

# S&T모티브

**BUY(유지)**

064960 기업분석 |

|          |         |             |         |             |        |
|----------|---------|-------------|---------|-------------|--------|
| 목표주가(유지) | 68,000원 | 현재주가(10/23) | 48,200원 | Up/Downside | +41.1% |
|----------|---------|-------------|---------|-------------|--------|

2019. 10. 24

## 반가운 실적, 아쉬운 성장

### News

**3Q19, Surprise:** S&T모티브의 3Q19 실적은 매출액 2,398억원(+10%YoY, -5%QoQ) 및 영업이익 272억원(+99%YoY, +20%QoQ)으로 시장기대치를 대폭 상회했다. 실적 서프라이즈는 전분기에 이은 방산 수출 물량의 증가 및 원화 약세에 의한 수익성 개선에 의한 것으로 방산 부문 매출은 3Q19에 390억원(+237%YoY)을 기록했다. HEV/EV모터 매출은 357억원으로 전년 동기 대비 15% 증가 했지만 GM향 드라이브 유닛 공급의 일시적인 감소로 파워트레인 매출이 15% 감소하며 전체 xEV 관련 매출은 전년 동기 대비 소폭 감소했다.

### Comment

**아쉬운 성장률:** 3Q19의 높은 영업이익은 반가운 일이지만 실적의 내용이 아쉬운 것 역시 사실이다. 방산 등 기타 매출을 제외한 자동차 본업의 매출은 2천억원에 그치며 전년 동기 대비 6% 감소했다. 현대기아차의 3Q19 BEV 생산이 전년 동기 대비 66% 증가한 것을 감안하면 15%에 그친 HEV/EV 모터 매출의 성장률 역시 다소 부진했다고 볼 수 있다. 4Q19 영업이익 역시 방산 부문의 매출 증가가 이어지며 238억원(+64%YoY)으로 시장기대치에 부합할 전망이다. DB금융투자의 전망치를 상회한 3Q19 실적을 감안해 19년 영업이익 추정치를 기준 대비 6% 상향한다.

### Action

**본업에서 힘을 내야 할 때:** 글로벌 친환경차 부품사들이 19년 FWD PER 15~20배 수준에서 거래되고 있음을 감안하면 여전히 저평가 상태이다. 동사의 20년 FWD PER은 8~9배에 머물고 있어 투자의견을 BUY로 유지하지만 글로벌 경쟁사들과의 벨류에이션 격차를 줄이기 위해서는 결국 모터를 비롯한 본업의 성장성이 더 중요하다. 추가적인 주가 상승을 위해서는 낮아진 친환경 관련 매출의 성장률 반등이나 E-GMP 플랫폼 수주 확보와 같은 근본적인 개선이 절실하다.

| Investment Fundamentals (IFRS연결) |           |          |       |       | (단위: 십억원, 원, 배, %) | Stock Data                |
|----------------------------------|-----------|----------|-------|-------|--------------------|---------------------------|
| FYE Dec                          | 2017      | 2018     | 2019E | 2020E | 2021E              | 52주 최저/최고 23,450/56,300원  |
| <b>매출액</b>                       | 1,137     | 1,058    | 1,057 | 1,181 | 1,383              | KOSDAQ /KOSPI 659/2,081pt |
| (증가율)                            | -1.4      | -6.9     | -0.2  | 11.8  | 17.1               | 시가총액 7,048억원              |
| 영업이익                             | 97        | 56       | 88    | 98    | 111                | 60일-평균거래량 89,567          |
| (증가율)                            | 35.0      | -41.8    | 55.6  | 12.1  | 13.3               | 외국인자본율 25.3%              |
| 지배주주순이익                          | 57        | 56       | 6     | 83    | 98                 | 60일- 외국인자본율변동주 (+7.6%)    |
| EPS                              | 3,888     | 3,848    | 387   | 5,701 | 6,703              | 주요주주 S&T홀딩스 외 1인 37.3%    |
| PER (H/L)                        | 14.6/11.0 | 13.8/6.0 | 124.5 | 8.5   | 7.2                | (천원)                      |
| PBR (H/L)                        | 1.2/0.9   | 1.1/0.5  | 1.0   | 0.9   | 0.8                | S&T모티브(좌) (pt)            |
| EV/EBITDA (H/L)                  | 5.6/4.1   | 7.1/2.5  | 5.0   | 4.2   | 3.5                | KOSPI지수대비(우)              |
| 영업이익률                            | 8.5       | 5.3      | 8.3   | 8.3   | 8.0                | 0 100 200 300 400 500     |
| ROE                              | 8.1       | 7.8      | 0.8   | 11.1  | 11.9               | 0 100 200 300 400 500     |

주가상승률

|      |       |     |
|------|-------|-----|
| 1M   | 3M    | 12M |
| 절대기준 | -14.4 | 6.2 |
| 상대기준 | -13.9 | 7.2 |

주가상승률

|      |       |      |
|------|-------|------|
| 1M   | 3M    | 12M  |
| 절대기준 | -14.4 | 95.5 |
| 상대기준 | -13.9 | 97.9 |

도표 1. S&amp;T모티브 3Q19 실적 및 추정치 비교

(단위: 십억원, %, %pt)

|            | 3Q19P | DB추경치 | %차이   | 컨센서스 | %차이  |
|------------|-------|-------|-------|------|------|
| 매출액        | 240   | 276   | -13.1 | 254  | -5.6 |
| 영업이익       | 27    | 21    | 29.5  | 22   | 25.9 |
| (영업이익률)    | 11.3  | 7.6   | 3.7   | 8.5  | 2.8  |
| 지배주주순이익    | 22    | 17    | 28.8  | 19   | 17.7 |
| (지배주주순이익률) | 9.1   | 6.2   | 3.0   | 7.3  | 1.8  |

자료: FnGuide, DB금융투자

도표 2. S&amp;T모티브 3Q19 상세 실적 요약

(단위: 십억원, %, %pt)

|              | 3Q19 | 3Q18 | YoY   | 2Q19 | QoQ   |
|--------------|------|------|-------|------|-------|
| 매출액          | 240  | 218  | 10.0  | 252  | -4.9  |
| 샤시           | 20   | 20   | -0.7  | 21   | -6.6  |
| 에어백          | 12   | 14   | -15.1 | 15   | -20.1 |
| 파워트레인        | 60   | 66   | -9.4  | 73   | -18.2 |
| 전장부품         | 26   | 28   | -6.2  | 26   | -2.3  |
| 모터           | 85   | 87   | -2.1  | 86   | -2.0  |
| HEV/EV 모터    | 36   | 31   | 14.9  | 32   | 11.2  |
| 기타 (방산, 반도체) | 48   | 17   | 177.5 | 38   | 25.5  |
| 영업이익         | 27   | 14   | 99.2  | 23   | 20.0  |
| 영업이익률        | 11.3 | 6.3  | 5.1   | 9.0  | 2.4   |
| 지배주주순이익      | 25   | 10   | 146.3 | 21   | 17.5  |
| (지배주주순이익률)   | 10.5 | 4.7  | 5.8   | 8.5  | 2.0   |

자료: DB금융투자. 주: 3Q18 실적 S&amp;TC 연결 제외 기준

도표 3. S&amp;T모티브 부문별 실적 전망

(단위: 십억원, %)

|              | 1Q18 | 2Q18 | 3Q18 | 4Q18 | 1Q19  | 2Q19 | 3Q19P | 4Q19E | 2018  | 2019E | 2020E |
|--------------|------|------|------|------|-------|------|-------|-------|-------|-------|-------|
| 매출액          | 240  | 257  | 257  | 297  | 225   | 252  | 240   | 339   | 1,058 | 1,057 | 1,181 |
| 샤시           | 25   | 23   | 20   | 23   | 23    | 21   | 20    | 24    | 92    | 88    | 100   |
| 에어백          | 16   | 16   | 14   | 14   | 15    | 15   | 12    | 17    | 60    | 59    | 61    |
| 파워트레인        | 62   | 67   | 66   | 82   | 78    | 73   | 60    | 96    | 277   | 307   | 354   |
| 전장부품         | 27   | 29   | 28   | 29   | 25    | 26   | 26    | 31    | 112   | 116   | 119   |
| 모터           | 73   | 76   | 87   | 89   | 80    | 86   | 85    | 144   | 325   | 395.9 | 489.6 |
| HEV/EV 모터    | 17   | 21   | 31.1 | 32   | 27    | 32   | 36    | 64    | 102   | 159   | 231   |
| 기타 (방산, 반도체) | 13   | 22   | 17   | 53   | 14    | 38   | 48    | 57    | 105   | 157   | 127   |
| S&TC 등 자회사   | 35   | 36   | 39   | 29   | 0     | 0    | 0     | 0     | 140   | 0     | 0     |
| 영업이익         | 11   | 16   | 15   | 15   | 14    | 23   | 27    | 24    | 56    | 88    | 98    |
| (영업이익률)      | 4.5  | 6.4  | 5.7  | 4.9  | 6.2   | 9.0  | 11.3  | 7.0   | 5.3   | 8.3   | 8.3   |
| 지배주주순이익      | 9    | 28   | 10   | 10   | -59   | 21   | 25    | 18    | 56    | 6     | 83    |
| (지배주주순이익률)   | 3.6  | 10.8 | 4.0  | 3.3  | -26.0 | 8.5  | 10.5  | 5.3   | 5.3   | 0.5   | 7.1   |

자료: DB금융투자

## 대차대조표

| 12월 결산(십억원)   | 2017         | 2018         | 2019E        | 2020E        | 2021E        |
|---------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|
| <b>유동자산</b>   | <b>708</b>   | <b>680</b>   | <b>672</b>   | <b>766</b>   | <b>880</b>   |
| 현금 및 현금성자산    | 226          | 201          | 199          | 248          | 289          |
| 매출채권 및 기타채권   | 319          | 236          | 242          | 268          | 312          |
| 재고자산          | 131          | 133          | 131          | 145          | 171          |
| <b>비유동자산</b>  | <b>519</b>   | <b>516</b>   | <b>504</b>   | <b>498</b>   | <b>497</b>   |
| 유형자산          | 486          | 484          | 477          | 475          | 475          |
| 무형자산          | 20           | 20           | 16           | 13           | 11           |
| 투자자산          | 8            | 9            | 7            | 7            | 7            |
| <b>자산총계</b>   | <b>1,226</b> | <b>1,197</b> | <b>1,176</b> | <b>1,264</b> | <b>1,377</b> |
| <b>유동부채</b>   | <b>305</b>   | <b>281</b>   | <b>272</b>   | <b>291</b>   | <b>320</b>   |
| 매입채무 및 기타차후부채 | 264          | 229          | 219          | 239          | 268          |
| 단기지인금 및 단기기사채 | 0            | 7            | 7            | 7            | 7            |
| 유동성장기부채       | 0            | 0            | 0            | 0            | 0            |
| <b>비유동부채</b>  | <b>93</b>    | <b>90</b>    | <b>90</b>    | <b>90</b>    | <b>90</b>    |
| 시채 및 장기차입금    | 0            | 0            | 0            | 0            | 0            |
| <b>부채총계</b>   | <b>398</b>   | <b>372</b>   | <b>362</b>   | <b>382</b>   | <b>411</b>   |
| 자본금           | 73           | 73           | 73           | 73           | 73           |
| 자본잉여금         | 55           | 61           | 61           | 61           | 61           |
| 이익잉여금         | 572          | 613          | 602          | 669          | 751          |
| 비자매주주지분       | 108          | 97           | 97           | 99           | 100          |
| <b>자본총계</b>   | <b>829</b>   | <b>825</b>   | <b>814</b>   | <b>883</b>   | <b>966</b>   |

## 현금흐름표

| 12월 결산(십억원)         | 2017       | 2018       | 2019E      | 2020E      | 2021E      |
|---------------------|------------|------------|------------|------------|------------|
| <b>영업활동현금흐름</b>     | <b>70</b>  | <b>90</b>  | <b>18</b>  | <b>88</b>  | <b>82</b>  |
| 당기순이익               | 59         | 57         | 6          | 85         | 100        |
| <b>현금유출이없는비용및수익</b> | <b>61</b>  | <b>56</b>  | <b>46</b>  | <b>55</b>  | <b>59</b>  |
| 유형 및 무형자산상각비        | 29         | 30         | 31         | 30         | 29         |
| <b>영업관련자산부채변동</b>   | <b>-3</b>  | <b>-11</b> | <b>-15</b> | <b>-24</b> | <b>-44</b> |
| 매출채권 및 기타채권의감소      | 15         | 27         | -5         | -27        | -44        |
| 재고자산의감소             | 11         | -2         | 3          | -14        | -26        |
| 매입채무 및 기타채무의증가      | -9         | -22        | -10        | 20         | 29         |
| <b>투자활동현금흐름</b>     | <b>-21</b> | <b>-61</b> | <b>-5</b>  | <b>-22</b> | <b>-25</b> |
| CAPEX               | -19        | -27        | -20        | -24        | -28        |
| 투자자산의순증             | 2          | -1         | 2          | 0          | 0          |
| <b>재무활동현금흐름</b>     | <b>-16</b> | <b>-54</b> | <b>-16</b> | <b>-16</b> | <b>-16</b> |
| 자제 및 자금의 증가         | 0          | 7          | 0          | 0          | 0          |
| 자본금 및 자본잉여금의증가      | 1          | 6          | 0          | 0          | 0          |
| 배당금지급               | -15        | -15        | -16        | -16        | -16        |
| 기타현금흐름              | -3         | -1         | 0          | 0          | 0          |
| <b>현금의증가</b>        | <b>31</b>  | <b>-25</b> | <b>-3</b>  | <b>50</b>  | <b>41</b>  |
| 기초현금                | 196        | 226        | 201        | 199        | 248        |
| 기말현금                | 226        | 201        | 199        | 248        | 289        |

자료: S&amp;T 모티브, DB 금융투자

주: IFRS 연결기준

## 손익계산서

| 12월 결산(십억원)  | 2017         | 2018         | 2019E        | 2020E        | 2021E        |
|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|
| <b>매출액</b>   | <b>1,137</b> | <b>1,058</b> | <b>1,057</b> | <b>1,181</b> | <b>1,383</b> |
| 매출원가         | 962          | 926          | 885          | 988          | 1,161        |
| <b>매출총이익</b> | <b>175</b>   | <b>132</b>   | <b>172</b>   | <b>193</b>   | <b>222</b>   |
| 판관비          | 79           | 76           | 85           | 94           | 111          |
| 영업이익         | 97           | 56           | 88           | 98           | 111          |
| EBITDA       | 126          | 86           | 118          | 128          | 141          |
| <b>영업외손익</b> | <b>-25</b>   | <b>20</b>    | <b>11</b>    | <b>15</b>    | <b>21</b>    |
| 금융순익         | -31          | 15           | 6            | 9            | 13           |
| 투자순익         | 0            | 0            | 0            | 0            | 0            |
| 기타영업외손익      | 6            | 5            | 5            | 6            | 8            |
| <b>세전이익</b>  | <b>72</b>    | <b>76</b>    | <b>98</b>    | <b>113</b>   | <b>133</b>   |
| 증단시업이익       | 0            | 0            | -75          | 0            | 0            |
| 당기순이익        | 59           | 57           | 6            | 85           | 100          |
| 지배주주지분순이익    | 57           | 56           | 6            | 83           | 98           |
| 비자매주주지분순이익   | 2            | 1            | 0            | 1            | 2            |
| <b>총포괄이익</b> | <b>55</b>    | <b>56</b>    | <b>6</b>     | <b>85</b>    | <b>100</b>   |
| 증감률(%YoY)    |              |              |              |              |              |
| 매출액          | -1.4         | -6.9         | -0.2         | 11.8         | 17.1         |
| 영업이익         | 35.0         | -41.8        | 55.6         | 12.1         | 13.3         |
| EPS          | 67.9         | -1.0         | -89.9        | 1,373.2      | 17.6         |

주: K-IFRS 회계기준 개정으로 기존의 기타영업수익/비용 항목은 제외됨

## 주요 투자지표

| 12월 결산(%, 배)       | 2017   | 2018      | 2019E     | 2020E     | 2021E     |
|--------------------|--------|-----------|-----------|-----------|-----------|
| <b>주당지표(원)</b>     |        |           |           |           |           |
| EPS                | 3,888  | 3,848     | 387       | 5,701     | 6,703     |
| BPS                | 49,272 | 49,754    | 49,020    | 53,600    | 59,181    |
| DPS                | 1,000  | 1,200     | 1,200     | 1,200     | 1,200     |
| <b>Multiple(배)</b> |        |           |           |           |           |
| P/E                | 12.1   | 7.0       | 124.5     | 8.5       | 7.2       |
| P/B                | 1.0    | 0.5       | 1.0       | 0.9       | 0.8       |
| EV/EBITDA          | 4.5    | 3.1       | 5.0       | 4.2       | 3.5       |
| <b>수익성(%)</b>      |        |           |           |           |           |
| 영업이익률              | 8.5    | 5.3       | 83        | 8.3       | 8.0       |
| EBITDA마진           | 11.1   | 8.1       | 11.2      | 10.8      | 10.2      |
| 순이익률               | 5.2    | 5.4       | 0.5       | 7.2       | 7.2       |
| ROE                | 8.1    | 7.8       | 0.8       | 11.1      | 11.9      |
| ROA                | 4.8    | 4.7       | 0.5       | 6.9       | 7.5       |
| ROIC               | 11.7   | 6.2       | 10.6      | 10.7      | 11.6      |
| <b>안정성 및 기타</b>    |        |           |           |           |           |
| 부채비율(%)            | 48.0   | 45.1      | 44.4      | 43.2      | 42.5      |
| 이자보상배율(배)          | 776.2  | 407,839.0 | 134,525.8 | 150,813.5 | 170,893.8 |
| 배당성향(배)            | 24.8   | 27.9      | 284.9     | 19.3      | 16.5      |

■ Compliance Notice

- 자료 발간일 현재 본 자료를 작성한 조사분석담당자와 그 배우자는 해당종목과 재산적 이해관계가 없습니다.
- 당사는 자료 발간일 현재 지난 1년간 위 조사분석자료에 언급한 종목들의 IPO 대표주관업무를 수행한 사실이 없습니다.
- 당사는 자료 발간일 현재 위 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 자료 발간일 현재 조사분석자료에 언급된 법인과 “독점규제 및 공정거래에 관한 법률” 제2조 제3호에 따른 계열회사의 관계에 있지 않습니다.
- 동 자료내용은 기관투자자 등 제3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.
- 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 입력이나 간접없이 작성되었음을 확인합니다.
- 본 조사자료는 고객의 투자참고용으로 작성된 것이며, 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 어떠한 경우에도 고객의 증권투자결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사자료는 당사의 허락없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.
- 발행주식수 변동 시 목표주가와 고리율은 수정주가를 기준으로 산출하였습니다.

## ■ 1년간 투자 의견 비율 (2019-10-02 기준) – 매수(83.8%) 중립(16.2%) 매도(0.0%)

■ 입증 투자 의견은 항후 12개월간 당사 KOSPI 목표 대비 초과 상승률을 기준임

▪ Buy: 초과 상승률 10%p 이상

▪ Hold: 초과 상승률 -10~10%

▪ Underperform: 초과 상승률 -10%p 미만

## 최근 2년간 투자 의견 및 목표주가 변경

| 일자       | 투자 의견 | 목표주가   | 고리율(%)        | 일자 | 투자 의견 | 목표주가 | 고리율(%)   |
|----------|-------|--------|---------------|----|-------|------|----------|
|          |       |        | 평균 최고/최저      |    |       |      | 평균 최고/최저 |
| 17/04/26 | Buy   | 69,000 | -32.4 / -17.8 |    |       |      |          |
| 18/04/24 | Hold  | 37,000 | -14.5 / -4.9  |    |       |      |          |
| 18/10/31 | Hold  | 29,000 | -15.1 / -13.3 |    |       |      |          |
| 18/11/13 | Buy   | 33,000 | -13.5 / 3.9   |    |       |      |          |
| 19/02/01 | Buy   | 47,000 | -11.3 / 14.7  |    |       |      |          |
| 19/08/30 | Buy   | 68,000 | - / -         |    |       |      |          |

주: \*표는 담당자 변경주; \*표는 담당자 변경

